

**Claude Berthomieu**Université de Nice–Sophia Antipolis,  
CEMAFI, France  
✉ berthomi@unice.fr**Anastasia Ri**Université de Nice–Sophia Antipolis,  
CEMAFI, France  
✉ ri@unice.fr

# A propos du processus et des effets de la libéralisation financière dans les pays en transition : une revue sélective de la littérature

Process and Effects of Financial Liberalization in Transition Countries: A Selective Literature Survey

**Résumé:** Dans cet article, on trouvera une revue sélective<sup>1</sup> de la littérature relative (1) aux changements structurels observés, au cours des deux dernières décennies, dans les systèmes financiers d'un large échantillon d'économies en transition d'Europe Centrale et Orientale, (2) à l'efficacité variable de ces processus de libéralisation financière (au plan macroéconomique) et (3) à son impact sur le financement des petites et moyennes entreprises, financement qui constitue un véritable casse-tête concernant un type d'entreprises très important, dans ces économies, pour leur rôle en matière d'emploi et de croissance.

**Summary:** This paper aims at reviewing selected literature on (1) structural financial changes observed in a large sample of transition economies in the Central and/or Oriental Europe during the last two decades, (2) efficiency of this financial liberalization in relative terms (in macroeconomic sense), and (3) impact of liberalization on financial problems of small and medium-size enterprises, a specific "puzzle" concerning this very important economic sector as for its role in the employment and growth of these economies.

**Mots-clés:** économies en transition, systèmes financiers, croissance, petites et moyennes entreprises (PME).

**Key words:** Transition economies, Financial systems, Growth, Small and medium enterprises.

**JEL:** G21, O16, P34.

Cet article propose une analyse synthétique et sélective de la littérature récente traitant de la transformation des systèmes financiers dans les pays en transition. Avant de pouvoir rentrer dans le vif du sujet, il est important de définir le cadre de cette analyse.

<sup>1</sup> Les références bibliographiques sur les effets de la libéralisation financière sont extrêmement nombreuses dans le cas des pays industrialisés ou des pays en développement ; en revanche, les études spécifiques sur ce thème portant sur les pays ex-socialistes en transition sont en nombre limité ; nous avons donc identifié, *de façon sélective*, les thèmes majeurs présents dans les écrits les plus pertinents de la première famille de textes et, à partir de cette grille de lecture, nous avons analysé la littérature spécifique consacrée aux pays en transition.

La libéralisation financière est habituellement considérée comme l'antipode de la répression financière. Selon Nouriel Roubini et Xavier Sala-i-Martin (1991), la répression financière résulte des politiques répressives d'un gouvernement qui décide de ne pas permettre un développement financier complet. Dans ce cas, le gouvernement peut utiliser le système financier comme une source de financement public. Dans les pays en voie de développement ainsi que dans les pays en transition, on trouve plusieurs exemples de ces restrictions au fonctionnement du secteur financier : l'obligation de constituer des réserves obligatoires non rémunérées auprès de la Banque Centrale, la pratique des crédits administrés, les contrats collusifs entre les entreprises publiques et les banques, le rationnement du crédit, et surtout le plafonnement des taux d'intérêt sur les dépôts et les crédits accordés.

On doit, néanmoins, souligner que la libéralisation des systèmes financiers dans les pays en transition n'est pas une libéralisation financière comme celle qui a eu lieu dans la plupart des pays développés dans les années 1970-1980, mais qu'elle représente un cas particulier. Cette particularité consiste, tout d'abord, dans le fait que les systèmes financiers, même ceux existant avant la transition, avaient un aspect tout à fait différent de celui des systèmes financiers de l'Ouest. Il s'agissait non seulement de l'abolition des pratiques de plafonnement des taux d'intérêt et de rationnement du crédit, mais aussi, dans la plupart des cas (à l'exception des pays de l'ex-Yougoslavie), de la création de systèmes bancaires à deux niveaux à partir de l'institution antérieure de la « monobanque ». Il était aussi question de la création « de novo » de marchés boursiers et d'intermédiaires financiers non-bancaires, mais on doit préciser que, dans le présent travail, on parlera majoritairement des systèmes bancaires et de leur reconstruction et non pas des marchés financiers, car ces derniers jouent encore un rôle mineur, bien que non négligeable, dans la structure, dominée par les banques, des systèmes financiers dans les pays en transition.

L'importance des thèmes traités dans cet article trouve ses racines dans l'idée théorique, qui n'est pas nouvelle, selon laquelle la libéralisation et le développement financiers peuvent avoir un impact sur le développement économique en général et sur la croissance économique en particulier<sup>2</sup>. Ainsi, on peut supposer que la transformation des systèmes financiers dans les pays en transition représente un élément crucial pour atteindre les objectifs de croissance et de développement économique dans ces pays. Ces derniers temps, bien d'autres directions de recherche sont apparues, comme l'analyse des effets que le développement des systèmes financiers peut avoir sur la pauvreté et les inégalités ou celle de l'accès au financement des petites et moyennes entreprises dont le nombre croissant dans les pays en transition est porteur d'opportunités de croissance et d'emplois.

Enfin, les événements de ces deux dernières années et la propagation de la crise financière mondiale vers les pays dits émergents qu'on observe aujourd'hui, soulève la question de savoir pourquoi ces pays, en développement et/ou en transition, ont été tellement touchés par la crise « des pays développés ». La réponse à cette question ne peut certainement pas être donnée sans la prise en compte des transformations récentes des systèmes financiers dans ces pays, ce qui rend le sujet du

<sup>2</sup> On retrouve la naissance et le développement de cette idée dans les travaux de Joseph A. Schumpeter (1911), Ronald I. McKinnon (1973), Edward S. Shaw (1973) et dans de nombreux autres travaux qui les ont suivis.

présent papier d'actualité, même si les conséquences de la crise en cours ne constituent pas directement l'objet de notre analyse. Ces questions feront l'objet d'investigations ultérieures.

Afin de présenter de façon synthétique les principaux thèmes traités dans ces travaux sur le développement financier dans les pays en transition, notre analyse est organisée de la manière suivante. D'abord, dans une première Section, on s'intéresse aux différents parcours suivis par la libéralisation financière dans différents pays en transition, puis aux coûts de cette transformation et aux résultats qu'on peut observer aujourd'hui considérés comme l'aboutissement du processus de réformes. Dans une deuxième Section, on s'intéresse à la question de l'efficacité des systèmes financiers dans les pays en transition au sens macroéconomique du terme, c'est-à-dire du point de vue de leur rôle en matière de développement et de croissance économiques de ces pays. Et finalement, dans une troisième Section, on s'interroge sur l'un des canaux par lesquels les améliorations intervenues dans les systèmes financiers peuvent contribuer au développement économique et social d'un pays en transition, le canal du financement des petites et moyennes entreprises (PME).

## 1. La transition financière et ses résultats

Les systèmes financiers d'aujourd'hui dans les pays en transition ont émergé à partir de la même structure, celle de la « monobanque » qui accomplissait à la fois les fonctions de la Banque centrale et celles des banques de second rang. Le crédit avait une nature complètement différente de celle d'aujourd'hui et se présentait comme un moyen de transfert de fonds vers les entreprises publiques selon la planification (centrale) de l'économie Eric Berglof et Patrick Bolton 2002, pp.78-79.

**1.1** Le changement radical de ce système a donc été nécessaire pour accompagner le processus de la transition économique vers l'économie de marché. La question qui se pose est de savoir *quand* et, surtout, *comment* ce changement a été entrepris. À l'exception remarquable de la Yougoslavie où le système bancaire à deux niveaux a été créé dans les années 1960, les autres pays en transition ont démarré leurs véritables réformes dans le même laps de temps, à partir de la fin des années 1980 (l'établissement des systèmes bancaires à deux niveaux a été entrepris en 1987 en Hongrie, en 1989 en Pologne, en 1990 en République Tchèque).

En revanche, les différences dans le processus de la transition financière apparaissent lorsqu'on analyse le « *comment* » des réformes. En réalité, les décideurs ont dû faire face à de nombreuses questions, et notamment aux questions suivantes : est-il nécessaire de privatiser le secteur bancaire et, si oui, selon quelles modalités? Faut-il opter pour la restructuration des banques publiques existantes ou, au contraire, pour l'entrée massive de nouveaux acteurs privés? Faut-il adapter les normes prudentielles de l'Occident ou, au contraire, établir les siennes? Faut-il permettre l'ouverture des systèmes financiers aux acteurs étrangers ou d'abord laisser le système financier domestique se développer par ses propres forces? Il est évident que les réponses n'ont pas pu être unanimes. Si par exemple, en Hongrie, la privatisation des banques publiques a pris la forme de vente directe aux investisseurs stratégiques étrangers (les grandes banques ont été privatisées par tranches), avec une possibilité de revente au

gouvernement en cas de mauvaise performance, en République Tchèque, au contraire, au départ, on a choisi la privatisation de masse par la distribution locale de « vouchers » (ce n'est qu'à partir de 1998 qu'un nouveau tournant a eu lieu au profit de la vente des actifs bancaires aux investisseurs étrangers).

Si les pays de l'Europe Centrale et Orientale (PECO) ont, en général, préféré restructurer les banques publiques existantes pour les rendre crédibles et attractives pour les acteurs étrangers, les pays de la Communauté des Etats Indépendants (CEI) ont choisi (pas toujours délibérément, mais suite à l'accumulation des problèmes survenus) l'approche d'une « nouvelle entrée » d'intermédiaires financiers sans que le système de réglementation et de contrôle prudentiel soit établi. En guise de remarque, il faut ajouter qu'une telle approche peut être justifiable, du point de vue théorique, dans le cas des pays en transition. Selon Gary Gorton et Andrew Winton (1998), le fait que les banques privatisées n'ont plus la garantie de l'Etat et que, en même temps, elles ont accumulé des créances douteuses dans leurs portefeuilles, amène à la constatation que la privatisation est inévitablement accompagnée par une instabilité accrue. Le problème des pays en transition est que cette instabilité des systèmes financiers est couplée avec un secteur bancaire qui n'est pas suffisamment grand pour être efficace. Et dans ce cas, l'instauration de normes prudentielles pour lutter contre l'instabilité (notamment, le durcissement des exigences en fonds propres pour exercer le métier bancaire) peut dissuader la nouvelle entrée de banques privées et ainsi freiner le développement des systèmes financiers. Un certain degré d'instabilité peut donc être désirable socialement pour les pays en transition car il permet une meilleure allocation du crédit même si cela peut conduire à des faillites bancaires (Gorton et Winton 1998, pp. 622-624).

Il va de soi que les changements radicaux dans le fonctionnement des systèmes financiers dans les pays en transition ont engendré des coûts considérables pour les pays. Ces coûts subis par les gouvernements varient, de même que les méthodes de transformation des systèmes financiers ont été différentes. On parle ici des coûts des recapitalisations répétitives des banques (émissions de bons du Trésor en contrepartie des créances douteuses accumulées, annulation de la dette envers l'Etat, garanties gouvernementales sur les créances douteuses, transferts d'actifs et de liquidités) et des programmes de garantie des dépôts par le gouvernement ainsi que des opérations de sauvetage par la Banque centrale qui, en général, ont pris la forme d'injections de liquidités Edda Zoli 2001, pp. 3-7. Selon les estimations de cet auteur, le coût total (pour le gouvernement et la Banque centrale) des restructurations des systèmes bancaires durant la période de 1991 à 1998, s'est élevé à plus de 35% du PIB (en 1998) en Bulgarie, à 30% en Macédoine, à plus de 25% en République Tchèque, à plus de 18% au Kazakhstan et à plus de 12% en Hongrie. En effet, le coût de restructuration a été d'autant plus grand que le problème des créances douteuses héritées du système planifié a été important (dans les pays de la CEI, dans les pays Baltes, en Macédoine et en Pologne, le problème des créances douteuses a eu une moindre ampleur qu'en Bulgarie, en République Tchèque et en Hongrie à cause de l'inflation galopante du début des années 1990 qui a réduit la valeur de ces créances dans les bilans des banques).

1.2. Ainsi, après avoir constaté que, malgré le même point de départ (des conditions initiales très semblables), les sentiers de la transition financière ont été très variés, un autre étape logique de notre analyse consiste à faire le point sur les résultats de cette transition financière. Autrement dit, est-ce que la différence des parcours implique une divergence des systèmes financiers obtenus ou, au contraire, conduit-elle vers une structure semblable du système financier développé?

**Tableau 1** Les résultats de la transition financière dans les différents groupes de pays

"Great Divide" (le « grand fossé » selon Berglof et Bolton (2002)	« Early Birds, Late Risers, and Sleeping Beauties » de Cottarelli et al. (2005)	Degré d'avancement des pays en transition dans le processus de transformation des systèmes bancaires
<b>Critère de distinction</b>		
Différentes mesures de développement financier, notamment, le ratio crédit privé sur PIB	La vitesse d'accroissement du ratio crédit privé sur PIB	Indice de la réforme bancaire et de la libéralisation des taux d'intérêt de la BERD (2008)
<b>Groupes de pays en transition</b>		
<b>Bon côté du « fossé »</b> : pays qui ont établi une structure de base pour leurs systèmes financiers qui se caractérisent par la dominance des banques, un faible rôle des marchés financiers, une forte pénétration du capital étranger dans le secteur bancaire, une forte concentration, une baisse rapide des marges d'intérêt.	<p>« <i>Early birds</i> » : l'accroissement annuel du crédit au secteur privé pendant au moins cinq ans dépasse 1,5 % du PIB</p> <p><i>Bulgarie, Croatie, Estonie, Hongrie, Lettonie, Pologne, Slovaquie, Lettonie, Pologne, Slovaquie</i></p>	<p>« <i>Avant-garde</i> » de la transition financière (indice supérieur à 3+) :</p> <p><i>Bulgarie (4-), Croatie (4), Estonie (4), Hongrie (4), Lettonie (4-), Lituanie (4-), Pologne (4-), Roumanie (3+), Slovaquie (4-), Slovénie (3+), République Tchèque (4)</i></p>
<i>Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Pologne, République Tchèque, Slovaquie</i>	<p>« <i>Late risers</i> » : l'accroissement annuel du crédit au secteur privé dépasse 1,5 % du PIB à partir des années 2001-2002.</p> <p><i>Bosnie et Herzégovine, Serbie et Monténégro, Lituanie</i></p>	<p>« <i>Centre</i> » de la transition financière (indice supérieur à 3- et inférieur à 3+) :</p> <p><i>Albanie (3), Arménie (3-), Bosnie-Herzégovine (3), FYR Macédoine (3), Georgie (3-), Kazakhstan (3), Moldavie (3), Monténégro (3), Mongolie (3-), Russie (3-), Serbie (3), Ukraine (3).</i></p>
<p><b>Mauvais côté du « fossé »</b> : systèmes financiers qui se caractérisent par la dominance des banques, des indicateurs de développement financier faibles et un environnement institutionnel, législatif et réglementaire pauvre.</p> <p><i>Bulgarie, Roumanie, Russie, Ukraine</i></p>	<p>« <i>Sleeping beauties</i> » : Le ratio du crédit au secteur privé du PIB reste stable, voire est en déclin.</p> <p><i>Albanie, République Tchèque, FYR Macédoine, Roumanie, Slovaquie</i></p>	<p>« <i>Arrière-garde</i> » de la transition financière (indice inférieur à 3-) :</p> <p><i>Azerbaïdjan (2+), Biélorussie (2), République Kirghize (2+), Tadjikistan (2+), Turkménistan (1), Ouzbékistan (2-)</i></p>

Source : Berglof et Bolton (2002), Cottarelli, Dell'Ariccia, et Vladkova-Hollar (2005), European Bank for Reconstruction and Development - EBRD (2008).

En réalité, le processus de la transition financière est loin d'être achevé. Néanmoins, déjà maintenant, on peut observer des structures différentes d'un pays à l'autre qui peuvent avoir des traits communs (un de ces traits est la dominance des banques dans le système financier). Par conséquent, il est possible de regrouper les

pays en transition selon un certain nombre de critères de développement financier afin d'apercevoir la réussite relative des pays dans leur défi de la transformation des systèmes financiers. Le travail phare dans ce domaine est celui de Berglof et Bolton (2002)<sup>3</sup> qui identifient deux groupes de pays en transition (parmi un échantillon restreint) en fonction du développement financier mesuré, notamment, par le ratio du crédit au secteur privé sur le PIB. Une expansion rapide du crédit à l'économie dans les pays en transition au cours de ces dernières années pose la question de savoir si cette hausse est un signe de rattrapage et d'approfondissement des systèmes financiers en transition (et, dans ce cas, c'est bénéfique pour l'économie réelle de ces pays) ou bien si ce n'est que le « boum des crédits » qui nuit à la qualité des portefeuilles des banques et représente un signal d'une grande instabilité et d'une crise bancaire possible. Carlo Cottarelli, Giovanni Dell'Ariccia, et Ivanna Vladkova-Hollar (2005) classent les pays en transition selon la rapidité de la hausse du crédit et comparent cette évolution avec celles des périodes qui ont précédé les crises bancaires dans certains pays (Chili, Indonésie, Thaïlande, Corée, etc.). Les résultats indiquent que cette expansion du crédit dans les pays en transition n'a pas de caractère « anormal », le niveau du crédit à l'économie par rapport au PIB étant toujours inférieur à celui des pays à systèmes financiers développés. Le regroupement suivant, présenté dans le Tableau 1 a été établi par nous à partir de l'indice de la réforme bancaire et de la libéralisation des taux d'intérêt de la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD).

**1.3.** Les différences entre les nouveaux systèmes financiers dans les pays en transition ne concernent pas seulement les tailles et les performances du système dans son ensemble, mais aussi l'efficacité relative des différents acteurs de ces systèmes. Dès le début de la transition, un débat théorique et empirique apparaît dans la littérature économique qui cherche à comparer l'efficacité des banques publiques à celle des banques privées et l'efficacité des banques étrangères à celle des banques domestiques. Certains pays ont été moins hésitants que d'autres à ouvrir leurs secteurs bancaires aux acteurs étrangers (en 2004, la part des actifs des banques étrangères dans le total des actifs des secteurs bancaires des PECO s'élève en moyenne à plus de 73%). En revanche, en Russie, par exemple, la limitation de la participation étrangère dans le secteur bancaire existait jusqu'à l'année 2004 et la part des banques publiques dans le total des actifs bancaires est encore supérieure à 50% (en Biélorussie, ce montant est supérieur à 75%, et au Turkménistan, il est de 93,7%)<sup>4</sup>. Alors, est-ce qu'on peut affirmer que les banques étrangères font mieux leur travail que les banques domestiques et que les banques privées sont plus efficaces que les banques publiques ?

Rafael La Porta, Florencio Lopez-De-Silanes, et Andrei Shleifer (2002), dans leur étude transversale sur 92 pays (pays développés comme pays en développement et en transition), trouvent que la propriété publique des banques est toujours répandue à travers le monde même dans les années 1990. La conclusion principale de ces

<sup>3</sup> Berglof et Bolton (2002) parlent, dans cet article, du "Great Divide", autrement dit du "grand fossé" qui sépare ces deux groupes de pays en transition.

<sup>4</sup> Données de la BERD (EBRD 2008).

auteurs consiste à affirmer que les pays avec une forte présence de l'Etat dans le secteur bancaire ont aussi un revenu par habitant plus bas et des systèmes financiers sous-développés ; le développement financier est mesuré à travers l'accès au crédit, l'efficacité du système bancaire (la part des coûts dans le total d'actifs, les marges de taux d'intérêt) et la stabilité financière.

Le développement des méthodes des frontières d'efficacité, à la fois paramétriques et non-paramétriques, a permis l'application de cet outil aux données bancaires, permettant ainsi de comparer l'efficacité relative de différents types de banques. Plusieurs études ont été réalisées<sup>5</sup>, mais relativement peu d'entre elles concernent particulièrement les pays en transition.

Les études à l'échelle d'un pays (comme celles de Iftekhar Hasan et Katherin Morton 2003 pour la Hongrie, de Evan Kraft, Richard Hofler, et James Payne 2006 pour la Croatie, de Gabriel Asafei et Subal C. Kumbhakar 2008 pour la Roumanie), analysant les fonctions de coût et de profit et recourant à des spécifications différentes, concluent que l'efficacité des banques à participation étrangère est, dans le cas général, plus forte que celle des banques domestiques. Les analyses de Laurent Weill (2003) et de Adnan Kasman (2005) traitant du cas des banques Polonaises et Tchèques, aboutissent à la même conclusion à savoir que les banques étrangères sont, en moyenne, plus efficaces que les banques domestiques (les banques Polonaises apparaissent d'ailleurs comme étant plus performantes que les banques Tchèques en matière de minimisation des coûts, dans l'étude de Kasman 2005). Les meilleurs performances des banques étrangères sont dues au meilleur contrôle de la part des actionnaires, ainsi qu'à leur expérience de fonctionnement en économie de marché, et ceci malgré le fait que les acteurs étrangers sont supposés être désavantagés quant à la connaissance des spécificités du marché local (Weill 2003, p.587).

Les études transversales utilisant différents échantillons de pays en transition, constatent, en général, une grande disparité des scores d'efficacité entre les pays et insistent sur l'importance de l'introduction de variables spécifiques (à chaque pays) John P. Bonin, Iftekhar Hasan, et Paul Wachtel 2004 ; Kasman et Canan Yildirim 2006 ; Christos Staikouras, Emmanuel Mamatzakis, et Anastasia Koutsomanoli-Filippaki 2008). Parmi d'autres résultats, il apparaît que le mode ainsi que le moment de la privatisation des banques ont une conséquence sur leur efficacité : les banques privatisées au profit d'un investisseur stratégique étranger sont plus performantes que celles issues de la privatisation de masse (Bonin, Hasan, et Wachtel 2004). Steven Fries, Damien Neven, Paul Seabright, et Anita Taci (2006), en analysant les marges d'intérêt ainsi que la fonction de coût des banques, démontrent également que la participation étrangère a exercé une influence positive sur les banques privatisées. L'analyse des stratégies des banques étrangères dans les pays en transition par Rainer Haselman (2006) permet d'affirmer que ces banques poursuivent une stratégie de long terme dans la région des PECO et sont en concurrence avec les banques domestiques dans les services de détail, et que, ainsi, elles influencent les pratiques et les technologies bancaires des banques domestiques.

<sup>5</sup> Cf. Allen N. Berger et David B. Humphrey (1997) pour un point exhaustif sur les méthodes et les études réalisées dans les années 90.

A la lumière de la crise financière actuelle, le rôle des banques étrangères dans les systèmes financiers des pays en transition est remis en question. D'un côté, les études montrent que les banques multinationales accordent un soutien à leurs filiales en difficulté et rendent ainsi le crédit à l'économie moins dépendant du cycle économique domestique, comme en témoigne, par exemple, l'épisode concernant la banque kazakhe ATF rachetée par le groupe bancaire Italien UniCredit en juin 2007, et qui a bénéficié d'une ligne de crédit accordée par la maison-mère pour continuer à assurer le financement des entreprises et des ménages, alors que le système bancaire kazakh se trouvait en difficultés, souffrant d'un arrêt brutal (« sudden stop ») du financement externe suite à la crise de la liquidité globale. Mais de l'autre côté, la forte présence des banques étrangères dans le secteur bancaire domestique rend ce dernier dépendant des chocs extérieurs (Ralph De Haas et Iman van Lelyveld 2008). Les pays d'Europe Centrale et Orientale et les pays Baltes qui, au cours des années 1990-2000, ont bénéficié de « l'épargne étrangère » apportée par les banques Européennes implantées dans la région pour financer leur croissance, sont devenus les premières victimes des politiques de crédit plus restrictives et même du retrait de fonds rapatriés par ces banques vers leurs pays d'origine (Richard Connolly 2009 ; Fabrizio Coricelli et Debora Revoltella 2009 ; Mario D. Nuti 2009).

La transition financière, comme nous venons de le voir, ne s'est pas faite selon un seul profil-type mais présente plusieurs facettes et elle a abouti à des structures financières différentes plus ou moins convergentes à l'intérieur des sous-groupes de pays en transition. Il apparaît ainsi une autre question principale, celle de savoir si ces différences de niveaux de développement financier ont un impact (favorable ou défavorable) sur la façon dont les pays ont réussi ou non leur transition économique vers le marché. Est-ce que les divergences frappantes entre les systèmes financiers peuvent expliquer le décalage économique qui existe à ce jour entre les différents pays en transition ? Berglof et Bolton (2002) affirment qu'il n'y a pas de corrélation entre le développement financier (mesuré par l'expansion du crédit privé) et la croissance économique pendant la première phase de la transition (1993-1999)<sup>6</sup>. Où en sommes-nous aujourd'hui ? On tentera de trouver la réponse à cette question dans la Section suivante qui présente une analyse des travaux récents traitant de cette relation.

## 2. Développement financier et performances macroéconomiques dans les pays en transition

Une grande variété de travaux de recherche ont traité de la relation entre développement financier et croissance, aussi bien pour les pays développés à économie de marché que pour les pays en voie de développement, mais jusqu'à aujourd'hui, le nombre des études qui testent ce lien empiriquement pour les pays en transition reste peu élevé. Depuis l'article de Robert G. King et Ross Levine (1993), jusqu'aux derniers travaux de Asli Demirgüç-Kunt et Levine (2008a, 2008b), en passant par ceux, par exemple, de Peter Lawrence (2006), Hyungsoo Zang et Young Chul Kim (2007), Sylviane Guillaumont-Jeanneney et Kangni Kpodar (2008), Arjana Brezigar

<sup>6</sup> Berglof et Bolton (2002), p. 81.



Masten, Coricelli, et Igor Masten (2008) et quelques autres, la majorité des études menées dans les années 90 ont abouti à la conclusion selon laquelle on peut observer un lien positif fort entre le développement du système financier et les performances de croissance pour tous les pays, alors que, depuis le début des années 2000, les résultats empiriques très optimistes de ces études ont été critiqués.

### 2.1. Ces critiques se sont développées selon les trois lignes suivantes :

(i). En premier lieu, ces travaux empiriques sont, dans leur grande majorité, basés sur la méthode économétrique proposée par Robert J. Barro (1991), méthode qui consiste, pour un vaste échantillon de pays à la fois développés et en développement (ainsi que, parfois, quelques pays en transition), à régresser des indicateurs de croissance nationaux comme le taux de croissance du PIB ou du PIB par tête, sur une série plus ou moins importante de variables censées décrire la profondeur du développement du système financier dans ces pays. Ainsi, les critiques portent sur la très forte hétérogénéité des valeurs des paramètres caractérisant les pays dans les très vastes panels utilisés dans ce type de régressions ; en effet, ce genre d'approche *à la Barro* présuppose que, dans tous les pays inclus dans les échantillons sélectionnés, les systèmes financiers ont suivi, ou devraient suivre, le même processus de développement.

(ii). En second lieu, le choix des variables appropriées pour décrire de façon simple mais précise les caractéristiques d'un système financier développé performant, est une tâche très difficile. Quel(s) type(s) et combien d'indicateurs financiers faut-il retenir pour décrire un système financier de ce type ? De façon générale, en effet, par « développement financier », on entend, comme nous l'avons vu dans la section précédente, le développement des trois voies grâce auxquelles le secteur privé ou le secteur public d'une économie peuvent se financer : les crédits bancaires, les fonds d'épargne offerts sur les marchés financiers (marchés des actions, marchés des obligations) et les prêts obtenus auprès des intermédiaires financiers non bancaires comme les compagnies d'assurance, les sociétés de crédit mutuel, les banques d'investissement, etc. Ainsi, il faut identifier et choisir les bons indicateurs susceptibles de décrire le développement financier caractérisant ces trois types de sources financières si elles sont toutes à l'œuvre dans les pays étudiés. Mais les regroupements des pays en transition aujourd'hui montrent la très forte hétérogénéité de ces pays, en matière de marchés financiers ou d'intermédiaires financiers non bancaires<sup>7</sup>.

(iii). En troisième lieu, la question du sens de la causalité entre libéralisation financière et croissance a été fortement discutée ; considéré le plus souvent, dans les années 90, comme allant du développement financier, résultant du processus de libéralisation, vers la croissance, ce canal de transmission a été fortement discuté et remis en cause par Lawrence (2006) et par Zang et Kim (2007), ces derniers montrant que la croissance économique précède le développement financier en recourant aux tests de causalité de Sims-Geweke appliqués au grand échantillon de données établi par Levine, Norman Loyaza, et Thorsten Beck (2000).

<sup>7</sup> Cf. les regroupements présentés ci-dessus, dans le Tableau 1, proposés par Berglof et Bolton (2002) ou par nous mêmes (colonne 3) à partir de l'indice de la réforme bancaire de la EBRD (2008).

**2.2.** Ces trois séries de critiques ont été prises en compte récemment dans la littérature consacrée à l'étude du lien finance-croissance dans les pays en transition.

(i) S'agissant de la première ligne de critique mentionnée ci-dessus, Gerhard Fink, Peter Heiss, et Hans Christian Mantler (2005), après avoir rejeté le recours à la méthode des régressions économétriques à *la Barro*, utilisent l'approche dite de « la comptabilité de la croissance »<sup>8</sup> pour traiter un échantillon relativement limité de pays<sup>9</sup> (à savoir vingt deux économies de marché européennes<sup>10</sup> et onze pays en transition<sup>11</sup>) sur la période 1990-2001. Ils trouvent que le développement du secteur financier exerce un impact positif sur la croissance plus fort dans la majorité des pays en transition que dans les économies de marché incluses dans leur échantillon<sup>12</sup>, résultat intéressant parce qu'assez différent des conclusions de Berglof et Bolton (2002) que nous allons commenter dans ce qui suit.

(ii) Ce travail précurseur de Berglof et Bolton déjà cité conclut, comme nous l'avons dit, qu'il n'y a pas de corrélation entre développement financier et croissance économique dans les pays en transition au cours des années 90 ; mais ces auteurs considèrent que les pays en transition situés du bon côté du « grand fossé » qu'ils ont identifié comme séparant les pays en transition connaissent un processus vertueux de « finance-croissance », à la différence des pays situés de l'autre côté qui restent dans un cercle vicieux de non-développement, ni financier, ni économique. Mais, à coté du contenu analytique très riche de cet article, celui-ci peut être critiqué directement d'au moins deux points de vue : tout d'abord, ces auteurs ne démontrent pas qu'il y ait vraiment pour les pays en transition (même pour ceux situés du bon côté) un lien vertueux supposé aller de la finance vers la croissance, bien qu'ils en parlent dans leurs commentaires ; ensuite, et en dépit d'une longue liste de variables financières (et aussi d'autres variables de type institutionnel), ils considèrent que seuls les crédits bancaires sont en mesure d'expliquer et de promouvoir la croissance ; plus précisément, pour eux, le rapport «total des crédits bancaires/PIB » est la variable explicative la plus importante qui est à prendre en compte pour expliquer la croissance.

**2.3.** Les tentatives, aujourd'hui, d'enrichir ce travail précurseur d'étude du lien « finance-croissance » sont, d'une part, de retenir des indicateurs de développement financier autres que le seul rapport « crédits bancaires/PIB », et, d'autre part, que les performances de croissance ne sont pas les seuls objectifs macroéconomiques qu'un pays en transition cherche à atteindre.

(i) S'agissant du choix de variables financières significatives, autres que le seul montant des crédits bancaires, nous avons sélectionné dans la littérature récente l'article de Tuuli Koivu et Pekka Suttela (2005) dans lequel ces auteurs considèrent une relation plus générale entre développement financier et croissance pour les pays en transition et proposent de prendre en considération l'écart de taux d'intérêt entre

<sup>8</sup> Growth Accounting Method, qui repose sur la prise en compte de fonctions de production de type Cobb-Couglas dans le contexte des modèles de croissance de type « Solow-augmenté ».

<sup>9</sup> par comparaison avec les très vastes échantillons utilisés dans la littérature des années 1990

<sup>10</sup> plus les USA.

<sup>11</sup> Bulgarie, Croatie, République tchèque, Estonie, Hongrie, Lituanie, Lettonie, Pologne, Roumanie, Slovaquie et Slovénie.

<sup>12</sup> Fink, Heiss, et Mantler (2005), p. 30.

taux débiteurs et taux créditeurs, au lieu ou à côté du rapport «total des crédits bancaires/PIB»<sup>13</sup> privilégié par Berglof et Bolton. En effet, dans leur travail empirique, ils trouvent que la relation entre le montant total des crédits bancaires et la croissance économique n'est pas statistiquement significative pour un échantillon de vingt-cinq pays en transition sur la période 1993-2001, alors que, dans leur étude, il apparaît que plus cet écart de taux d'intérêt est faible, plus le taux de croissance de l'économie est élevé, résultat empirique qui, cette fois, est significatif. L'explication qu'ils donnent de ce résultat est la suivante : un écart de taux plus petit est la conséquence majeure, dans ces pays, de la concurrence entre les banques commerciales offreuses de crédits (concurrence entre les seules banques locales ou entre les banques locales et les banques étrangères autorisées à s'implanter localement) ; en effet, cette concurrence a pour effet d'augmenter le volume des crédits et l'efficacité du secteur bancaire, ce qui est doublement favorable pour la croissance économique. Ces auteurs, particulièrement intéressés par la situation financière des Etats baltes, regrettent aussi que la relation entre marchés financiers et croissance économique ait été trop largement ignorée dans le cas des pays en transition ; bien plus, ils concluent aussi que la différence majeure entre les performances de croissance des pays en transition est liée aux rôles relatifs des institutions et des politiques économiques, à côté des conditions historiques initiales des processus de transition, plutôt qu'au seul indicateur de développement financier qu'est la quantité de crédit offerte par les banques. Mais, dans la mesure où les banques commerciales sont les seuls intermédiaires financiers présents dans presque tous les pays en transition, le fonctionnement du secteur bancaire semble être très semblable d'un pays à l'autre<sup>14</sup>.

La diversité des sentiers de croissance et, plus généralement, des performances macroéconomiques observées dans les différents groupes de pays en transition identifiés dans le Tableau 1, colonnes 2 et 3, est certainement due au grand nombre de caractéristiques à la fois quantitatives et qualitatives retenues dans les travaux empiriques autres que les variables financières. Ces déterminants non financiers, agissant ou non sur la croissance, décrivent les politiques économiques mises en œuvre dans ces pays au cours des deux dernières décennies ainsi que les conditions économiques initiales datant de la fin des années 1980 ou du début des années 1990. Parmi ces déterminants non financiers, les variables institutionnelles semblent avoir un rôle très important comme cela a été démontré dans des travaux récents comme ceux de Allen N. Berger, Iftekhar Hasan, et Leora F. Klapper (2003) ou de Fink et Heiss (2006). Ces auteurs explorent une série de variables, financières ou non, capables de mettre en œuvre des canaux de transmission conduisant à la croissance, mais les pays en transition, du fait du manque de données statistiques ou de leur insuffisance, occupent une place réduite dans les vastes échantillons de pays développés ou en développement sélectionnés dans leurs travaux empiriques. Plus récemment, l'importance du rôle des institutions dans les pays en transition a été mise en évidence dans des travaux comme ceux de Zoli (2007) qui montre le rôle important de la stabilité économique et de la qualité des institutions dans les pays en transition ayant rejoint l'union européenne ; toutefois, si, dans le cas de la Roumanie, Gabriel Asaftei et Su-

<sup>13</sup> Koivu et Suttela (2005), p. 268.

<sup>14</sup> eodem loco, p. 265.

bal C. Kumbhakar (2008) montrent que l'efficacité du système bancaire s'accroît avec l'élévation de la rigueur de la supervision bancaire, ils trouvent aussi que les coûts imposés aux banques par cette plus grande rigueur excèdent les gains acquis grâce à la réduction de l'inefficacité de leur gestion.

(ii) Enfin, si l'on considère d'autres effets macroéconomiques de la libéralisation financière que la seule croissance, qui reste bien entendu l'objectif majeur à viser dans le long terme, cette libéralisation est considérée comme permettant d'atteindre, dans la période de transition, d'autres objectifs auxquels aspirent, à court terme, à la fois les responsables politiques et l'homme de la rue, comme la stabilisation économique, une faible inflation, la baisse du chômage et la réduction des inégalités sociales ainsi que celle de la pauvreté. Les travaux de recherche sur ces thèmes, cependant, sont encore très peu nombreux pour ces pays ; on peut toutefois mentionner le travail de Paul Holden et Vassili Prokopenko (2001) qui, dans un document de travail du FMI, passent en revue de façon approfondie un ensemble d'articles traitant du lien « finance-croissance » dans des pays développés ou en voie de développement mais aussi pour quelques pays en transition, et qui observent que ni le développement financier, ni la croissance économique globale ne réduisent nécessairement la pauvreté. Malgré cela, ils n'hésitent pas à affirmer que, dans les pays en développement comme dans les pays en transition, « le développement financier promeut la croissance économique et peut en même temps contribuer à alléger la pauvreté » ; et ils ajoutent que « la stabilité macroéconomique est une des conditions nécessaires d'un développement financier efficace et d'une réduction de la pauvreté »<sup>15</sup>. En d'autres termes, Holden et Prokopenko, dans ce texte, semblent être plus préoccupés d'énoncer des propositions normatives de politique économique dans l'esprit du FMI, que de produire eux-mêmes une analyse spécifique originale, empiriquement argumentée. Mais il faut tout de même reconnaître que ce texte insiste sur une série importante de conditions nécessaires à l'émergence d'un lien efficace de transmission entre le développement financier et un ensemble d'objectifs macroéconomiques, en particulier des conditions nécessaires portant sur des changements institutionnels.

**2.4.** La dernière étape de cette revue de la littérature récente traitant de la relation « finance-croissance » dans les pays en transition est la question de l'identification des canaux de transmission de la libéralisation financière vers les objectifs de stabilisation macroéconomique et de croissance qui viennent d'être évoqués. Jusqu'à présent, ces canaux de transmission ne semblent pas avoir été étudiés sérieusement pour les pays en transition ; on trouve davantage de propositions normatives dans la littérature spécifique relative à ce type d'économies, que de véritables analyses ou preuves empiriques convaincantes.

Cependant, quelques travaux non exclusivement centrés sur les pays en transition, abordent ces questions. Ainsi, Simeon Djankov, Caralee McLiesh, et Andrei Shleifer (2007), par exemple, analysent en coupes transversales regroupant 129 pays, parmi lesquels des pays en transition, les déterminants du crédit bancaire allant au secteur privé ou au secteur public, le crédit bancaire étant considéré comme un bon

<sup>15</sup> Holden et Prokopenko (2001), p. 30-31; ces auteurs apparaissent, au passage, comme de bons promoteurs de la doctrine du FMI.

levier de promotion de la croissance ; ils concluent à la nécessité d'une supervision bancaire efficace et plaident en faveur de la mise en place de « bureaux de crédits » (credit bureau)<sup>16</sup> privés ou publics, c'est à dire d'institutions privées ou publiques ou à but non lucratif qui établiraient ou tiendraient à jour des bases de données sur les emprunteurs, dans chaque système financier, leur rôle essentiel étant de faciliter les échanges d'information entre les banques et les autres institutions financières. De même, Berger, Hasan, et Klapper (2003), de leur côté, s'intéressent à un autre type important d'institutions agissant dans le domaine du financement, pour les pays en transition comme pour les pays en développement ; à partir d'une étude empirique basée sur des données couvrant la période 1994-2000, dont ils utilisent les valeurs moyennes, et sur un échantillon regroupant quatorze pays en développement et quatorze pays en transition, ils identifient et désignent cette institution sous le nom de « community bank » que l'on peut traduire par « banque communautaire » : ce serait un type d'institutions bancaires soit publiques, soit étrangères, soit de petites banques locales adaptées au financement des petites et moyennes entreprises.

La conclusion que l'on peut tirer de ces dernières (et rares) études est qu'il reste un vaste domaine de recherche à explorer, au plan à la fois de l'analyse théorique et des travaux empiriques, pour affiner la compréhension du lien entre finance et performances macroéconomiques dans les pays en transition ; il faudrait identifier l'ensemble des conditions nécessaires au bon fonctionnement des systèmes financiers nouveaux qui se sont mis en place progressivement aujourd'hui dans ces pays, en tenant compte des trajectoires spécifiques que chacun d'eux a suivies ainsi que des différents acteurs impliqués dans ces processus de modernisation. Mais, une des relations parmi les plus importantes entre les acteurs dans ces systèmes financiers émergents est le lien entre les institutions de crédit, notamment les banques, et les petites et moyennes entreprises. La section suivante est consacrée à une exploration brève mais synthétique de cette relation.

### 3. Le financement des PME : pourquoi et comment ?

La question du financement des PME est non seulement très actuelle, ces derniers temps, mais elle nous intéresse aussi particulièrement dans la mesure où un meilleur financement des PME peut contribuer au développement économique. Ce lien est loin d'être évident et nous devons tout d'abord apprécier l'ampleur et l'importance des PME dans la structure économique des pays en transition et leur impact sur la croissance économique. Ensuite, nous analyserons les difficultés de financement des PME et, finalement, les moyens d'alléger ces contraintes financières pour les entreprises.

**3.1.** Avant tout, il faut définir ce qu'est une PME, tout en sachant que chaque pays a sa définition officielle à partir de certains critères (le plus souvent le nombre d'employés). La première base de données sur les PME dans le monde qui inclut les pays en transition dans son échantillon de 76 pays a été proposée par Meghana Ayyagari, Beck, et Demirgüç-Kunt (2003) dans laquelle une PME est définie comme

<sup>16</sup> Djankov, McLiesh, et Shleifer (2007), p. 305.

une entreprise à effectif inférieur à 250 employés. L'importance des PME dans l'économie d'un pays peut donc être évaluée à partir du rapport entre l'emploi dans les PME et l'emploi total dans le secteur formel de l'économie. Cette importance des PME varie fortement entre les pays, et en particulier entre les pays en transition. Si en Azerbaïdjan, en Biélorussie, en Georgie, en Ukraine, l'emploi dans les PME représente moins de 10% de l'emploi total, ce ratio est supérieur à 50 % en Bulgarie, en République Tchèque, en Estonie, en Croatie, au Kirghizstan, en Pologne et en Slovaquie<sup>17</sup>. En effet, on peut constater que les secteurs des PME dans les pays en transition sont, en général, moins considérables, ce qui est dû au fait que le système socialiste n'encourageait guère l'entrepreneuriat ni la création de nouvelles entreprises<sup>18</sup>. Il est néanmoins incontestable que la contribution des PME à la production nationale est beaucoup plus conséquente dans les PECO, dans les pays de l'ex-Yougoslavie et dans les pays Baltes que dans les pays de la CEI (à l'exception des pays de l'Asie Centrale comme le Kirghizstan et le Tadjikistan).

**3.2.** Que peut-on dire maintenant à propos de la contribution des PME à la croissance économique dans ces pays? Autrement dit, y a-t-il un lien entre l'importance des PME et la croissance du PIB ? Ayyagari, Beck, et Demirgüç-Kunt (2003) ainsi que Beck, Demirgüç-Kunt, et Levine (2005) montrent qu'une plus grande importance des PME dans l'emploi total est associée à un PIB par tête plus élevé, ainsi qu'à une croissance annuelle du PIB par tête plus forte. Il est cependant difficile de juger du sens de causalité. Ainsi, on ne peut pas affirmer que l'accroissement du secteur des PME va entraîner une croissance économique plus forte. Beck, Demirgüç-Kunt, et Levine (2005) ne trouvent pas de lien significatif entre l'emploi dans les PME et la réduction des inégalités (mesurées par le coefficient de Gini) ou de la pauvreté (mesurée par le « headcount ratio »<sup>19</sup> et le « poverty gap »<sup>20</sup>).

Si on peut dire qu'il n'y a pas de lien de causalité direct entre la taille du secteur des PME et la croissance économique et si, dans plusieurs pays en transition, l'emploi dans les PME n'est pas très élevé, pourquoi insiste-on sur l'importance du financement de ces entreprises ? En effet, on pense que, même dans les pays où les PME jouent un rôle mineur dans l'emploi, il n'en est pas de même en ce qui concerne le rôle économique de ces entreprises pour l'avenir. Les PME peuvent « combler le vide » en s'engageant dans les activités peu développées à l'époque de l'économie planifiée comme le secteur des services, le commerce de proximité, le textile, les secteurs innovateurs, etc. Dans des pays comme la Russie, par exemple, le développement de l'intermédiation financière qui facilitera le transfert des fonds des grandes entreprises du secteur de l'énergie vers les PME d'autres secteurs permettra de résoudre un des problèmes majeurs de l'économie russe, celui de sa faible diversification. En Pologne, selon l'étude de Klapper, Virginia Sarria-Allende, et Rida Zaidi

<sup>17</sup> Ayyagari, Beck, et Demirgüç-Kunt (2003), pp. 22-23.

<sup>18</sup> Beck, Demirgüç-Kunt, et Levine (2005), pp. 16-17.

<sup>19</sup> c'est-à-dire l'« incidence de la pauvreté », à savoir la proportion de personnes se situant sous le seuil de pauvreté.

<sup>20</sup> qui mesure la « profondeur » de la pauvreté, c'est-à-dire la distance moyenne des individus ou des ménages par rapport au seuil de pauvreté.

(2006) analysant les performances des firmes polonaises selon leur taille, leur âge, la propriété et le secteur, les PME apparaissent comme des acteurs jeunes et actifs, ces derniers temps, dans la création d'emploi et elles ont une structure financière plus saine que les grandes entreprises avec une part plus réduite de finance intermédiée.

**3.3.** La raison pour laquelle on s'intéresse particulièrement à la question du financement des petites et moyennes entreprises et non pas des grandes, est que les premières subissent des contraintes de croissance et, notamment, des contraintes financières plus dures que celles des grandes entreprises. Ce fait, observé empiriquement sur la base de données microéconomiques, peut être expliqué théoriquement par la présence des asymétries d'information et des coûts de transactions dans le monde d'aujourd'hui. En effet, les petites entreprises, en demandant des crédits d'un montant peu élevé, font face néanmoins à des coûts de transaction plus importants et à des primes de risque plus élevées parce qu'elles sont considérées comme étant plus opaques et ayant moins de collatéraux à offrir. Les obstacles financiers s'avèrent être plus contraignants pour la croissance d'une PME, parmi d'autres difficultés comme les obstacles juridiques et la corruption. En effet, selon Beck et Demirgüç-Kunt (2006), c'est tout un ensemble de critères qui caractérisent l'environnement des affaires qui est important pour le développement des PME. L'inefficience des systèmes financiers et juridiques freine la croissance des PME pour qu'elles atteignent leur taille optimale, et ce fait peut expliquer l'absence de lien causal entre les PME et le développement économique<sup>21</sup>. Dans ce contexte, les politiques pro-PME (par l'accord, par exemple, de subventions aux PME) ne sont guère efficaces et peuvent s'avérer contre-productives. Ainsi, pour promouvoir la croissance des PME en particulier, et de l'économie en général, il est préférable de favoriser un développement institutionnel et financier global (à travers l'amélioration des lois commerciales, une meilleure protection des droits de propriété, la mise en place d'une loi sur les faillites, des procédures d'enregistrement et de réclamation des collatéraux, de poursuites judiciaires, l'instauration d'un système de partage de l'information bancaire etc.) qui sera favorable à la fois aux petites et aux grandes entreprises. Néanmoins, ce développement des systèmes financiers sera d'avantage bénéfique pour les PME que pour les grandes entreprises car elles subissent des contraintes plus fortes que celles des grandes entreprises. En poursuivant la même ligne d'analyse, on doit noter que, dans les pays en transition, dont les systèmes financiers sont encore incomplètement développés, les contraintes financières que rencontrent les PME sont encore plus importantes que celles des PME des pays à systèmes financiers développés. Ainsi, par exemple, la comparaison des PME en Slovaquie (pays avancé dans son processus de transition) et en Belgique (pays à économie de marché développée) permet à John Hutchinson et Ana Xavier (2006) d'affirmer que les PME en Slovaquie sont d'avantage contraintes de financer leur croissance par des ressources internes (à cause de l'insuffisance de leurs possibilités d'accéder au financement externe) que les PME en Belgique.

Mis à part l'amélioration de l'environnement économique général évoquée ci-dessus, quels sont les autres moyens pour alléger l'accès au financement des PME et

<sup>21</sup> Beck et Demirgüç-Kunt (2006), pp. 2935-2937.

quels sont les intermédiaires financiers qui répondent le mieux aux besoins de ce type d'entreprises ? Selon Berger et Gregory F. Udell (2006), pour pouvoir répondre à ces questions, il faut faire la distinction entre les différentes techniques bancaires de prêt, et notamment entre les instruments financiers qui se basent sur une information « molle » – et ceux qui se basent sur une information « dure ». En effet, depuis longtemps, il a été reconnu que le financement des PME, considérées comme des institutions plus opaques que les grandes entreprises, doit se faire via une relation de confiance de long terme entre le créateur et l'emprunteur. Ce type de relation de financement présuppose alors que les banques régionales et de petite taille soient les intermédiaires financiers idéals pour les PME. Les auteurs démontrent que les banques de grande taille peuvent avoir un avantage comparatif dans le financement des PME tout en exploitant les économies d'échelle à condition qu'elles utilisent le « transaction lending »<sup>22</sup>, et notamment les techniques de « credit scoring » fondées sur l'utilisation d'une information « dure » sur les propriétaires des PME et leur passé financier. Cependant, pour que ce genre de technique puisse se développer, les banques doivent avoir accès au système du partage de l'information bancaire à travers l'instauration de « bureaux de crédit commerciaux »<sup>23</sup>. Dans ce contexte, pour promouvoir le financement des PME et ainsi le développement économique, les pays en transition doivent faciliter l'utilisation de certaines techniques bancaires, en assurant une meilleure infrastructure pour l'octroi du crédit.

L'analyse de Berger et Udell (2006) apporte un autre résultat important, à savoir que la présence des banques étrangères dans les systèmes financiers des pays en transition améliore le financement des PME grâce aux techniques bancaires qu'elles apportent. En revanche, les banques à propriété publique paraissent avoir moins d'avantages compétitifs (malgré leur taille souvent importante) dans l'application de certaines techniques bancaires qui facilitent l'accès au financement des PME. On retrouve les mêmes conclusions dans l'analyse de Ralph De Haas et Ilko Naaborg (2005) basée sur les interviews des dirigeants des banques étrangères et de leurs filiales dans les PECO et les pays Baltes. Même si, au début, les banques étrangères sont arrivées dans la région afin d'accompagner les firmes multinationales, elles se sont introduites ensuite de façon progressive dans le secteur du financement des PME.

## 4. Conclusion

Dans le cadre de ce travail, nous nous sommes fixé l'objectif de faire le point sur la littérature récente portant sur les transformations des systèmes financiers dans les pays en transition. Le sujet étant d'actualité depuis presque vingt ans avec le début des réformes, nous avons été contraints de nous limiter et d'être sélectifs dans le choix du nombre de travaux à analyser. Cependant, en analysant les modalités et les causes de la libéralisation financière dans ces pays, nous pouvons tirer les conclusions suivantes, sur la base de cette étude :

<sup>22</sup> modalité d'octroi de crédit se basant sur une information dite « dure » (comptable, financière) standardisée, et ne nécessitant pas forcément de contact direct entre le prêteur et l'emprunteur, à la différence du « relationship lending », qui est basé sur une information dite « molle » reposant sur une relation à long terme entre prêteur et emprunteur.

<sup>23</sup> Berger et Udell (2006), pp. 2946-2949.



- Les systèmes financiers, dans les différents pays en transition, se sont transformés progressivement à partir de la structure unique de la monobanque, mais en suivant des parcours très différents les uns des autres. Ce processus qui n'est toujours pas terminé aujourd'hui, a abouti néanmoins à la création de systèmes financiers disparates mais qui ont en commun le fait d'être dominés par les banques. Et on a pu distinguer des sous-groupes entre les systèmes financiers des pays en transition en fonction de leur développement financier.
- Le lien entre le développement des systèmes financiers, d'une part, et la croissance et le développement économiques dans les pays en transition, d'autre part, est loin d'être évident. Dans la première phase du processus de transition, les différences de développement des systèmes financiers ne peuvent pas être à l'origine de la disparité de leurs performances économiques, laquelle est due à de nombreux autres facteurs et notamment à une forte inflation et au dérèglement des liens économiques. Même aujourd'hui, pour pouvoir se rendre compte de l'importance des systèmes financiers dans le développement économique dans les pays en transition, il faut choisir avec précaution les indicateurs de mesure du développement financier, car les indicateurs quantitatifs peuvent s'avérer biaisés à cause des créances douteuses qui constituent encore une part importante des actifs des banques. La détermination des facteurs qui influencent la hausse du crédit privé dans les pays en transition représente une piste de recherche importante.
- L'analyse des problèmes de financement des petites et moyennes entreprises constitue un bon moyen d'évaluer l'efficacité du fonctionnement des systèmes financiers dans les pays en transition. D'abord, parce que les PME éprouvent des contraintes financières plus lourdes que celles de grandes entreprises, et, deuxièmement, parce que l'émergence des PME dans les différents secteurs de l'économie se révèle être une des clés du développement économique dans les pays en transition.

Finalement, on doit noter que la crise actuelle, née aux Etats-Unis et qui s'est propagée progressivement au reste du monde, met à l'épreuve les systèmes financiers des pays en transition et démontre leurs « failles ». En effet, la dépendance des systèmes financiers des PECO et des pays Baltes par rapport aux banques étrangères, longtemps considérée par les économistes comme étant très favorable à leur développement financier et à leur stabilité (grâce à la transmission du savoir faire et de l'expertise, à la réglementation plus stricte et à l'accès au capital de la part de la maison-mère), s'est avérée un des facteurs majeurs (avec les déficits permanents du compte courant et la baisse de la demande globale dans les pays partenaires commerciaux) de la transmission de la crise du secteur financier au secteur réel de ces pays. Les systèmes financiers des pays tels que le Kazakhstan et la Russie se sont montrés également dépendants du financement extérieur (plus de 50% du passif du système bancaire au Kazakhstan et près de 18% en Russie provenait du marché international du capital) et donc très vulnérables aux chocs extérieurs. Les mesures de sauvetage de certaines banques dans ces pays (possibles grâce aux surplus provenant du secteur des ressources naturelles accumulés pendant la période de la conjoncture mondiale favorable) ont marqué un « retour en force » de l'Etat dans l'économie et, en particulier, dans le système financier.

Un durcissement du crédit et une hausse des taux d'intérêt ont succédé à la période prolongée d'une forte croissance du crédit accordé par le secteur bancaire, ce qui marque ainsi une nouvelle étape de l'évolution financière dans les pays en transition et qui aura certainement des conséquences sur les systèmes financiers de demain dans ces pays.

## References

- Ayyagari, Meghana, Thorsten Beck, and Asli Demirgüç-Kunt. 2003. "Small and Medium Enterprises across the Globe: A New Database." World Bank Policy Research Working Paper 3127.
- Asaftei, Gabriel, and Subal C. Kumbhakar. 2008. "Regulation and Efficiency in Transition: The Case of Romanian Banks." *Journal of Regulatory Economics*, 33 : 253–282.
- Barro, Robert J. 1991. "Economic Growth in a Cross Section of Countries." *The Quarterly Journal of Economics*, 106(2): 407–443.
- Beck, Thorsten, and Asli Demirgüç-Kunt. 2006. "Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint." *Journal of Banking & Finance*, 30: 2931–2943.
- Beck, Thorsten, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine. 2005. "SMEs, Growth, and Poverty." NBER Working Paper Series w11224.
- Berger, Allen N., Iftekhar Hasan, and Leora F. Klapper. 2003. "Further Evidence on the Link between Finance and Growth." World Bank Working Paper Series 3105.
- Berger, Allen N., and David B. Humphrey. 1997. "Efficiency of Financial Institutions: International Survey and Directions for Future Research." *European Journal of Operational Research*, 98(2): 175–212.
- Berger, Allen N., and Gregory F. Udell. 2006. "A More Complete Conceptual Framework for SME Finance." *Journal of Banking & Finance*, 30: 2945–2966.
- Berglof, Eric, and Patrick Bolton. 2002. "The Great Divide and Beyond: Financial Architecture in Transition." *Journal of Economic Perspectives*, 16(1): 77–100.
- Bonin, John P., Iftekhar Hasan, and Paul Wachtel. 2004. "Privatization Matters: Bank Efficiency in Transition Countries." BOFIT Discussion Paper 8.
- Bonin, John P., and Paul Wachtel. 2002. "Financial Sector Development in Transition Economies: Lessons from the First Decade." BOFIT Discussion Paper 9.
- Connolly, Richard. 2009. "Financial Vulnerabilities in Emerging Europe: An Overview." BOFIT Online 3/2009.
- Coricelli, Fabrizio, and Debora Revoltella. 2009. "Emerging Europe Under Exam." [http://www.rgemonitor.com/euro-monitor/254339/emerging\\_euro-pe\\_under\\_exam](http://www.rgemonitor.com/euro-monitor/254339/emerging_euro-pe_under_exam).
- Cottarelli, Carlo, Giovanni Dell'Ariccia, and Ivanna Vladkova-Hollar. 2005. "Early Birds, Late Risers, and Sleeping Beauties: Bank Credit Growth to the Private Sector in Central and Eastern Europe and in the Balkans." *Journal of Banking & Finance*, 29: 83–104.
- De Haas, Ralph, and Ilko Naaborg. 2005. "Does Foreign Bank Entry Reduce Small Firms' Access to Credit? Evidence from European Transition Economies." DNB Working Paper 050, Netherlands Central Bank, Research Department.
- De Haas, Ralph, and Iman Van Lelyveld. 2008. "Internal Capital Markets and Lending by Multinational Bank Subsidiaries." EBRD Working Paper 105.
- Demirgüç-Kunt, Asli, and Ross Levine. 2008a. "Finance and Economic Opportunity." World Bank Policy Research Working Paper 4468.
- Demirgüç-Kunt, Asli, and Ross Levine. 2008b. "Finance, Financial Sector Policies, and Long-Run Growth." World Bank Policy Research Working Paper 4469.
- Djankov, Simeon, Caralee McLiesh, and Andrei Shleifer. 2007. "Private Credit in 129 Countries." *Journal of Financial Economics*, 84(2): 299–329.

- European Bank for Reconstruction and Development.** 2008. *Transition Report*. London.
- Fink, Gerhard, and Peter Heiss.** 2006. "The Finance-Growth Nexus Revisited: New Evidence and the Need for the Broadening the Approach." EuropaInstitut Working Paper 73.
- Fink, Gerhard, Peter Heiss, and Hans Christian Mantler.** 2005. "The Finance-Growth Nexus: Market Economies vs. Transition Countries." EuropaInstitut Working Paper N64.
- Fries, Steven, Damien Neven, Paul Seabright, and Anita Taci.** 2006. "Market Entry, Privatization and Bank Performance in Transition." *Economics of Transition*, 14(4): 579-610.
- Gorton, Gary, and Andrew Winton.** 1998. "Banking in Transition Economies: Does Efficiency Require Instability?" *Journal of Money, Credit, and Banking*, 30(3): 621-650.
- Hasan, Iftekhhar, and Katherin Morton.** 2003. "Development and Efficiency of the Banking Sector in a Transitional Economy: Hungarian Experience." *Journal of Banking & Finance*, 27: 2249-2271.
- Haselman, Rainer.** 2006. "Strategies of Foreign Banks in Transition Economies." *Emerging Markets Review*, 7(4): 283-299.
- Holden, Paul, and Vassili Prokopenko.** 2001. "Financial Development and Poverty Alleviation: Issues and Policy Implications for Developing and Transition Countries." IMF Working Paper 01/160.
- Hutchinson, John, and Ana Xavier.** 2006. "Comparing the Impact of Credit Constraints on the Growth of SMEs in a Transition Country with an Established Market Economy." *Small Business Economics*, 27: 169-179.
- Jeanneney, Sylviane Guillaumont, and Kangni Kpodar.** 2008. "Financial Development and Poverty Reduction: Can There Be a Benefit Without a Cost?" IMF Working Paper 08/62.
- Kasman, Adnan.** 2005. "Efficiency and Scale Economies in Transition Economies: Evidence from Poland and the Czech Republic." *Emerging Markets Finance and Trade*, 41(2): 60-81.
- Kasman, Adnan, and Canan Yildirim.** 2006. "Cost and Profit Efficiencies in Transition Banking: The Case of New EU Members." *Applied Economics*, 38: 1079-1090.
- King, Robert G., and Ross Levine.** 1993. "Finance and Growth: Schumpeter might be right." *Quarterly Journal of Economy*, 108(3): 717-737.
- Klapper, Leora F., Virginia Sarria-Allende, and Rida Zaidi.** 2006. "A Firm-Level Analysis of Small and Medium Size Enterprise Financing in Poland." World Bank Policy Research Working Paper 3984.
- Koivu, Tuuli, and Pekka Suttela.** 2005. "Financial Systems in Transition: Could Small Actually Be Beautiful?" *Eastern Economic Journal*, 31(2): 265-283.
- Kraft, Evan, Richard Hofler, and James Payne.** 2006. "Privatization, Foreign Bank Entry and Bank Efficiency in Croatia: A Fourier-Flexible Function Stochastic Cost Frontier Analysis." *Applied Economics*, 38: 2075-2088.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-De-Silanes, and Andrei Shleifer.** 2002. "Government Ownership of Banks." *Journal of Finance*, 57(1): 265-301.
- Lawrence, Peter.** 2006. "Finance and Development: Why Should Causation Matter?" *Journal of International Development*, 18(7): 997-1016.

- Levine, Ross, Norman Loyaza, and Thorsten Beck.** 2000. "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes." *Journal of Monetary Economics*, 46: 31–77.
- Masten, Arjana Brezigar, Fabrizio Coricelli, and Igor Masten.** 2008. "Non-linear Growth Effects of Financial Development: Does Financial Integration Matter?" *Journal of International Money and Finance*, 27: 295–313.
- McKinnon, Ronald I.** 1973. *Money and Capital in Economic Development*. Washington DC: Brookings Institution.
- Nuti, Mario D.** 2009. "Eastern Europe: From Slowdown to Nosedive." <http://dmarioluti.blogspot.com/2009/05/eastern-europe-from-slowdown-to.html>.
- Roubini, Nouriel, and Xavier Sala-i-Martin.** 1991. "Financial Development, the Trade Regime, and Economic Growth." NBER Working Paper 3876.
- Schumpeter, Joseph A.** 1911. *The Theory of Economic Development*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Shaw, Edward S.** 1973. *Financial Deepening in Economic development*. New York: Oxford University Press.
- Staikouras, Christos, Emmanuel Mamatzakis, and Anastasia Koutsomanoli - Filippaki.** 2008. "Cost Efficiency of the Banking Industry in the South Eastern European Region." *International Financial Markets, Institutions and Money*, 18: 483–497.
- Weill, Laurent.** 2003. "Banking Efficiency in Transition Economies: The Role of Foreign Ownership." *Economics of Transition*, 11(3): 569–592.
- Yidrimim, Semih H., and George C. Philippatos.** 2007. "Efficiency of Banks: Recent Evidence from the Transition Economies of Europe, 1993–2000." *The European Journal of Finance*, 13: 123–143.
- Zang, Hyounghsoo, and Young Chul Kim.** 2007. "Does Financial Development Precede Growth? Robinson And Lucas Might Be Right." *Applied Economics Letters*, 14: 15–19.
- Zoli, Edda.** 2001. "Cost and Effectiveness of Banking Sector Restructuring in Transition Economies." IMF Working Paper 01/157.
- Zoli, Edda.** 2007. "Financial Development in Emerging Europe: The Unfinished Agenda." IMF Working Paper 07/245.

THIS PAGE INTENTIONALLY LEFT BLANK